

# **Auswirkungen von Mergers & Acquisitions auf die Profitabilität von Schweizer KMUs**

Bachelorarbeit

in

Corporate Finance

am

**Institut für schweizerisches Bankwesen  
der Universität Zürich**

bei

PROF. DR. R. Volkart

Verfasser: Dominik Garcia

Abgabedatum: 26. Juli 2008

## **Executive Summary**

Mergers & Acquisitions gelten seit dem Beginn der Globalisierung als strategisches Mittel für ein rasches Unternehmenswachstum. Dass ein beschleunigtes Wachstum, welches nicht nur in betrieblichen Gegebenheiten oder prosperierenden Märkten begründet liegt auch erhebliche Risiken birgt, kann nicht zuletzt durch zahlreiche Studien die Vergangenen 40 Jahre belegt werden. Ebenfalls lässt die Haltung welche einzelne Unternehmer einer solchen externen Wachstumsstrategie gegenüber haben, darauf schliessen, dass ein externes Wachstumsbestreben keineswegs unproblematisch ist.

Diese Ansicht wurde in der Vergangenheit nicht immer geteilt. So galt eine Zeit lang Unternehmenswachstum als einzige Kennziffer für erfolgreiches Wirtschaften und damit verbunden wurden die Unternehmensstrategien ausschliesslich auf das Wachstum ausgerichtet, unabhängig davon, ob dies in der jeweiligen Unternehmenssituation als sinnvoll erachtet werden konnte oder nicht.

Ausgehend von der Tatsache, dass zwischen 45% und 82% aller Mergers & Acquisitions als gescheitert betrachtet werden, galt es zu untersuchen, ob sich im Schweizer KMU-Bereich ein positiveres Bild zeigt. Da der Bereich der kleinen und mittleren Unternehmen einen Grossteil der rund 3.7 Mio. Arbeitnehmer der Schweizer Wirtschaft beschäftigt, ist es von zentraler Bedeutung, dass Fusionen resp. Akquisitionen zu keiner Vernichtung von Arbeitsplätzen führen. Da im Schweizer KMU-Bereich bisher noch keine Studien über den Erfolg oder Misserfolg von Fusionen resp. Akquisitionen existieren, galt es mittels Umfrage ein möglichst repräsentatives Bild über das Vorkommen von M&As aufzuzeigen, sowie dieses mittels Interviews zu unterlegen. Ebenfalls sollte versucht werden, Werttreiber zu evaluieren, durch welche bereits im Vorfeld der M&A Bemühungen, Hinweise auf allfällige Erfolge einer M&A Transaktion gegeben werden können.

Um eine Aussage über die Auswirkungen von M&As auf die Profitabilität von Schweizer KMUs, sowie deren Werttreiber machen zu können, wurde ein differenzierter Ansatz verwendet. So sollten die theoretischen Hintergründe mittels bisheriger, existierender Literatur ermittelt und als Ausgangslage für die Untersuchung herangezogen werden. In einem zweiten Schritt sollte eine Umfrage ein möglichst repräsentatives Bild der Situation der Schweizer klein und Mittelbetriebe im Zusammenhang mit M&As liefern und mittels Interviews unterlegt werden. Die Verbindung von Literatur und Untersuchung sollte in einem dritten Schritt erreicht werden und die gefundenen Ergebnisse in einen Zusammenhang stellen.

Da bisher keine Datenbanken zu Fusionen resp. Akquisitionen im Schweizer KMU Bereich existieren und somit der Zugang zu Finanzdaten kaum realisierbar war, kam eine losgelöste Betrachtung der finanzielle Perspektive auf die Auswirkungen von M&As auf die Profitabilität der KMUs nicht in Frage. Ausserdem birgt die losgelöste Betrachtung der finanziellen Perspektive das Risiko, dass entscheidende Aspekte vernachlässigt werden und somit die Aussagen über einen Erfolg oder Misserfolg verfälschen. Deshalb wurde ebenfalls die strategische, sowie am Rande die organisatorische Perspektive in die Untersuchung miteinbezogen. Die bisherigen Untersuchungen unterscheiden sich meist von in der gewählten Perspektive. So kann zwischen einer finanziellen, einer strategischen, sowie einer organisatorischen Betrachtungsperspektive unterschieden werden. Während die finanzielle Betrachtung sich auf die Effekte, welche M&A Transaktionen auf die Produktivität des Markt haben, fokussieren, stellt die strategische Perspektive die Effekte, welche M&A Transaktionen auf andere Unternehmungen haben, in den Fokus. Die organisatorische Perspektive stellt die Post-Merger-Integration in den Mittelpunkt und versucht die Auswirkungen von M&As auf die Menschen in der Organisation zu untersuchen.

Die Gründe für M&A Transaktionen sind vielfältig. Wird gemäss Finance-Literatur ein Shareholder basierter Ansatz verfolgt, nach welchem der Wohlstand des Aktionärs als Unternehmensziel im Mittelpunkt steht, betrachtet die klassische Strategie-Literatur das Unternehmen als eine homogene, entscheidungsorientierte Einheit, welche eine langfristige Gewinnmaximierung anstrebt. Somit unterscheiden sich auch die Gründe für M&A Transaktionen, wobei die finanzielle Perspektive die Realisierung von einmaligen Gewinnen durch verschiedenste Aktionen, welche durch Unternehmens- oder Konzernstruktur beeinflussende Massnahmen erreicht werden können anstrebt. Diese können mit der Reduktion der Kapitalkosten, der Reduktion des Steueraufkommens, der Veränderung der Fremdkapitalstruktur der übernommenen Unternehmung, mittels Asset Stripping, mittel Reduktion des Konzern-Leverage oder auch durch den Kauf eines unterbewerteten Unternehmens erreicht werden.

Auf strategischer Seite steht die Marktpositionierung, sowie die Kostenoptimierung im Mittelpunkt, welche mittels Economies of Scale oder Economies of Scope erreicht werden kann.

Nebst strategischen oder finanziellen Gründen für Mergers & Acquisitions können diese Transaktionen auch durch das Bemühen einzelner Manager in der Bildung von Konzernen begründet liegen. Aus den, durch die Konzernbildung begründeten Bemühungen zur Bildung von Konzernen, resultiert das heute weit verbreitete Phänomen der Corporate Governance, Handhabung ökonomischer Probleme zwischen Eigentümern und Managern behandelt.

---

Einer der beliebtesten Gründe für M&A Transaktionen, welcher sich auch in der, im Zusammenhang mit dieser Arbeit stehenden Untersuchung zeigte, liegt in der Realisierung von Synergien begründet.

Fusionen resp. Akquisitionen welche durch die Realisierung von Synergien zur Steigerung der Unternehmensperformance begründet sind, werden häufig angezweifelt. Dabei wird davon ausgegangen, dass die Performancesteigerung eher in der Restrukturierung der übernommenen Unternehmung begründet liegt, als in der Realisierung von Synergien.

Im Laufe der Untersuchung zeigte sich ein äusserst widersprüchliches Bild bezüglich der Auswirkungen von M&As auf die Profitabilität von Schweizer KMUs. Haben es einige Unternehmungen geschafft und konnten einen Mehrwert schaffen, so zogen sich andere aus ihren Engagements wieder zurück, respektive brachen diese im Laufe der Verhandlungen wieder ab. Ebenfalls zeigte sich, dass ein gravierendes Versäumnis bei der Bewertung der Übernahmeobjekte besteht. Gemäss Aussage eines Interviewpartners einigt man sich oftmals über den zu zahlenden Übernahmepreis, ohne jemals einen Blick in die Bücher der anderen Unternehmung geworfen zu haben und realisiert erst im Nachhinein, dass der bezahlte Preis weit über den Vermögenswerten liegt. Kostenintensive und allenfalls langjährige Rechtsstreits sind die Folge davon.

Auf der anderen Seite konnten in Interviews auch Unternehmungen gefunden werden, welche nach anfänglichen Schwierigkeiten, die vor allem in der Integration der neuen Unternehmung bestanden, eine positive Bilanz aus der Fusion resp. Akquisition ziehen konnten. Weiter zeigte sich gemäss Aussage eines Interviewpartners, dass zwar oftmals eine Steigerung der Marktmacht oder verbesserte Verhandlungsmöglichkeiten mit Lieferanten die Folge von M&As waren, die Konsumenten jedoch keine Vorteile aus den erreichten Kostenvergünstigungen haben.

Als Werttreiber lassen sich vor allem die Beurteilung des Übernahmepreises und damit verbunden der Preis des Übernahmeobjektes evaluieren. Die Realisierung von Synergien oder die Stärkung der Marktmacht zeigten sich ebenfalls häufig als Gründe bei erfolgreichen M&A Transaktionen.

Da aber im Speziellen die Realisierung von Synergien als Werttreiber angezweifelt wird, kann nicht abschliessend beurteilt werden, ob letztendlich die realisierten Synergien oder doch die Umstrukturierung der übernommenen Unternehmung für die Steigerung der Performance verantwortlich war.

Ob M&As im Schweizer KMU Bereich erfolgreicher sind als M&As unter Grossunternehmen oder vergleichbare M&A Transaktionen im Ausland, kann nicht abschliessend beurteilt werden. Im Laufe der Untersuchungen konnten Beispiele für erfolgreiche Transaktionen, aber auch Beispiele für nicht erfolgreiche M&As gefunden werden.

Eine weiterführende Untersuchung wäre hier sicherlich sinnvoll.